

风险投资与金融业的结合分析

颜 青

(厦门大学金融系, 福建厦门 361000)

摘 要: 风险投资业在中国的发展方兴未艾, 它与金融业有着密不可分的联系。本文对风险投资与传统金融业务、创业投资与金融市场尤其是证券市场、风险投资与商业银行、投资银行保险公司等金融机构间的关系进行了系统分析, 并以此为基础, 结合中国风险投资业的现状, 从金融的角度对发展我国的风险投资提出了政策建议。

关键词: 风险投资; 金融

中图分类号: F830.4 **文献标识码:** A **文章编号:** 1009-3540(2001)06-0049-0003

按

照美国风险投资协会的界定, 风险投资是职业金融家以承担高风险为代价获取高收益的一种商业投资行为, 其服务性质近于投资银行业务。创业资本的筹集、创投基金的设立、对风险企业的投资与后续融资, 直至企业成功资本增值实现后的顺利退出, 无不与金融行业有着千丝万缕、不可分割的高度关联。没有高度发达的金融机构与完善的金融市场, 就无法支撑风险投资业的成长壮大。风险投资本身也成为新金融的一个重要组成部分。因此有必要就风险投资在现代金融业中的地位与独特作用, 创业投资与金融机构金融市场的关系作一系统分析, 并结合中国风险投资业发展的现状, 从这一角度提出一系列政策建议。

一、风险投资与传统金融业务的比较

风险投资与传统金融业务的相同点在于, 都是将筹集到的资金进行投资并提供相应服务, 以此获利。正是从这一点出发, 我们将风险投资与新金融联系起来。但相对于信贷与证券融资这些传统业务而言, 风险投资更多地呈现出独特的一面。

1. 投融资方式不同。银行借贷、证券投资与风险投资是三种不同的投融资方式。银行借贷实际上是进行了投资风险的转移, 投资风险由投资者转移至银行身上。银行无权参与企业的经营管理, 只能根据财务报表获取信息, 造成信贷经理与贷款企业间的信息不对称, 结果是银行对资金所投入的项目的风险与收益无法有效监控。信息不完全、投资者与企业

目标的不一致则构成了证券融资的致命缺陷。基金经理与投资者同样无法参与企业的运作。风险投资则不同, 它将资金、人力资源(投资者、风险投资家和创业企业家)及高新技术有机地结合起来, 通过风险投资家的亲自参与管理, 随时掌握被投资企业的情况并作出相应调整, 最大限度地克服了原有体制的缺陷, 有利于经济金融的稳定与发展。

2. 经营管理者的角色定位不同。风险投资家作为“职业金融家”, 与传统金融家有着本质的区别, 后者的作用可定位于单纯的资本运作与财务专家, 风险投资家则身兼数职, 同时扮演财务专家、企业管理专家、技术专家的角色, 还必须具有良好的社会关系与协调能力, 全过程全方位地参与所投资企业, 直到最终退出。

3. 业务性质不同。借贷业务是一种债权投资, 要求定期付息到期还本, 利息是盈利的主要来源。风险投资则是股权投资, 通过购买被投资企业的资产, 进行管理增值获取利润。在作出投资决策时, 企业的成长性与未来的盈利前景成为最主要的考虑因素, 可以说是“为未来投资”, 一般不要求也无法要求抵押担保。

二、风险投资与金融市场

金融市场可分为短期资金市场、长期资本市场。其中, 与风险投资关系最密切的莫过于证券市场尤其是二板市场。

1. 证券市场为风险投资提供了最佳的退出渠

作者简介: 颜青, (1977—), 女, 厦门大学金融学专业在读研究生, 研究范围包括金融理论与国际金融。

道。首次公开上市(IPO)、被其他企业兼并或收购、企业回购及破产清算是风险资本退出的四种常用方式。公开上市可获得最高的资本收益,便于上市企业树立良好的公众形象,为后续融资提供了可能,所以是最成功的退出之道。全球约有30%左右的风险投资采用了这种方式。而第二证券市场则是风险企业IPO的最佳市场。二板市场起源于美国,NASDAQ是二板市场的典型代表,其他比较著名的还有欧洲的EASDAQ、欧洲新市场 Euronext NM、英国 AIM 市场、日本的 JASDAQ 与第二柜台市场、新加坡的 SESDAQ 及香港的创业板。与主板相比,二板市场的上市条件相对宽松,资本金门槛低,只有较低的盈利要求或者说根本没有盈利要求,但对企业的成长性与前景则要求较高,因而非常符合刚创立不久正处于高速成长期的风险企业。以美国为例,1999年,共有271家企业IPO,筹资236亿美元,其中269家在NASDAQ上市;2000年上半年,131家IPO,筹资128.05亿美元,绝大多数在NASDAQ上市。完善的资本市场不仅为风险投资的退出创造了条件,还鼓励了更多的资金流向风险投资,从而形成一个良性循环。

2、风险投资所扶植的风险企业为证券市场提供了高质量的上市公司,成为市场扩张的原动力。美国的风险投资中,投向计算机业的占30%,通信业占20%,医学和健康保健业占15%,半导体占6%,非高科技产业仅占19%。也就是说,8成以上的风险资本投向了高新技术产业。这些企业的现时规模虽不大,但都极具竞争力与市场前景,上市之后扩张能力很强,往往都成为业内最优秀的公司,如微软、雅虎、INTEL等。NASDAQ市值近年来上升很快,现已成为仅次于纽约证交所的全球第二大证券市场,如果没有风险投资的参与,这是不可想象的。

三、风险投资与金融机构的关系

(一)风险投资与商业银行

首先要界定的是,这里的商业银行指的是分业经营条件下的银行,只从事存款、贷款与中间业务,不涉足证券保险。这与我国的现实情况是一致的。商业银行在风险投资中应该扮演什么角色呢?商业银行参与风险投资,有三种可供选择的方式:直接贷款、建立下属的风险投资公司或向风险投资机构提供授信额度。

1、向风险企业直接贷款是最不可取的。正如前文所述,风险投资与银行贷款有着本质的不同,银行也不是风险投资机构。据统计,每十家风险企业中,平均三家破产,三家勉强维持,三家盈利,只有一家

能够成功上市。如此高的风险显然不符合银行业务的安全性原则,同时过长的投资周期所造成的资本沉淀也与流动性相违背。

2、商业银行下属的风险投资机构有着内在的固有缺陷,无法形成规范的风险机构运作机制。首先,这种体制下产生的投资经理一般来自于母公司的金融机构,很难胜任对风险投资公司的管理。虽然财务经验丰富,长于信贷分析,融资能力强,但缺乏所必须的管理经验,行业技术,很难直接面对企业成长过程中的各种问题;其次,投资经理无法得到像其他风险投资机构一样的优厚回报。一般而言,有限合伙制下的风险投资家通常可得到总投资收益的20%和相应的管理费,形成强大的动力推动。这对于银行下属的风险投资经理来说是不可想象的。激励机制的缺乏使工作没有足够动力,自然也就很难取得良好的投资业绩。从实践中看,金融机构下属的风险投资机构普遍遇到难题。欧洲风险投资业与美国起步相差不多,但发展的程度和对经济的推动力却远远不及后者。原因很多,金融机构的过度介入所造成的动力缺乏及风险回避是其中一个重要的因素。

3、商业银行向风险投资机构注资是一个须辩证对待的问题。一方面,商业银行的巨额资金可以为风险机构提供大量的资金来源,另一方面,银行贷款定期付息到期还本的特点与风险投资不稳定的资金流量有一定的冲突。关于这一点,1985年成立的我国第一家风险投资公司——中国新技术创业投资公司是一个典型的例子。中创公司为应付还款压力,偏离了成立时的初衷,投资于股票、房地产等投机领域,最终导致破产清算。一言以蔽之,商业银行应当警惕风险投资。

(二)风险投资与投资银行

投资银行是资本市场上的主要金融服务中介,它通过风险投资拓展了自己的业务,而风险投资运作的整个过程也离不开投资银行的全程参与。

1、投资银行充当风险投资机构的融资中介,作为筹资代理人,为风险投资机构筹集资本。

2、投资银行为风险机构提供投资咨询,负责为其提供投资对象,对相关企业进行评估并提出政策建议。

3、投资银行帮助风险企业实施IPO或兼并重组,实现风险资本的顺利退出。

4、在特定条件下,投资银行还可以向风险企业注资,目的主要在于配合投行自身业务,对有可能上市的企业进行扶持,再包装上市,同时获得股本增值

与服务费用。

(三) 风险投资与保险公司

保险公司的保费收入是一笔庞大的资金, 为满足保险赔偿金的兑付与利润增长, 保险收入必须寻求合理的投资渠道, 风险投资是其选择之一。从世界范围来看, 保险金是风险投资的重要资金来源, 对于欧洲国家来说更是如此。

四、我国金融业与风险投资业的融合

以 1998 年民建中央的政协“一号提案”为契机, 国内掀起了风险投资的热潮。截至去年底, 全国共建立了一百余家风险投资机构, 资金总额为百亿元。虽然说取得了一定的发展, 但从总体上来说, 仍处于起步阶段。风险投资事业的发展需要各方面的关爱与支持, 是一个系统工程, 与之紧密相连的金融业更是首当其冲。从金融业的角度, 我们应着力关注以下几个问题:

(一) 加速建立我国的二板市场, 规范国内证券市场, 为风险资本的退出提供更多渠道。“筹资——投资——退资”是风险资本循环的完整链条, 退资作为最后一环, 如果缺乏, 则风险企业前景再好, 也无法让投资者动心。以南山风险投资基金为例, 成立于 1992 年 5 月, 到 1993 年共投资于 10 余个项目, 除二家公司股票上市实现退出外, 其余项目形成资金沉淀, 被迫于 1994 年停止风险投资, 转变成证券投资基金。目前, 二板市场的建立已基本达成共识, 这对中国风险投资业的发展具有里程碑的意义, 不仅为风险资本提供了多元化的退出渠道, 上市可取得的高收益也会在很大程度上刺激更多风险资本的进入。

(二) 国内商业银行应谨慎对待风险投资。目前我国银行业正处于大变革时期, 现代企业制度尚未建立, 传统国企色彩还没有完全褪去, 投资的盲目性与地方政府的干预很难排除。在风险投资盛行的今天, 银行的巨额资金很自然地成为瞄准目标。目前已有报章载, 说某商业银行准备介入风险投资。国内商业银行在对风险投资的参与中应持谨慎态度, 有几点要注意: 1. 不能用贷款直接作风险投资。2. 不宜建立直属的风险投资公司。3. 向风险投资机构提供授信额度时要把握资金的量, 不要向一家风险机构投资方向和业务重点转移。从美国的情况看, 来自金融机构的资金占有新增资金的比例, 基本呈现出下降的趋势, 1992—1994 年占 17%, 1996 年占 5%, 而 1997 年则仅占 1%。由此可见, 为保持风险投资机

构的活力和投资效果, 商业银行不宜在其中扮演主导角色。

(三) 全面提升我国投资银行素质, 为风险投资业的发展提供良好的金融配套服务。我国投资银行业的发展现状不尽人意, 一方面, 业务范围狭窄, 局限于资本市场上的发行、承销、交易与经纪业务, 而资产重组、企业购并等与风险投资密切相关的业务则少有涉及; 另一方面, 缺乏高级管理人才, 融资渠道不通畅, 很难为风险机构与风险企业提供良好的资本运作服务, 不能在必要时为风险企业提供融资。因此, 必须大力拓宽我国投资银行的业务范围, 提高人才素质, 增加资本金, 培育其高超的融资技巧与能力。

(四) 适当放松对保险公司资金使用的限制, 允许一定比例的保险基金以适当的方式进入风险事业。我国保险业已初具规模, 仅 1998 年全行业保费收入就达成 1080 亿元, 只是由于保险法的严格限制, 难以进入风险投资领域。我们应借鉴国外成功经验, 允许保险为风险投资注资, 缓解我国创业资金缺乏的局面, 促进风险资金来源的多样化, 推动我国高新技术产业的发展。▲

参考文献

1. 李东云等:《风险投资与高科技》, 中国财政经济出版社, 1999。
2. 王明珠, 庄恩岳等:《风险投资与案例评析》, 中国审计出版社, 1999。
3. 郑安国:“论风险投资的八大关系”, 《金融研究》, 2000 年第 4 期。
4. 魏建华:“市场创新: 建立中国的风险资本市场”, 《中央财经大学学报》, 2000 年第 9 期。

